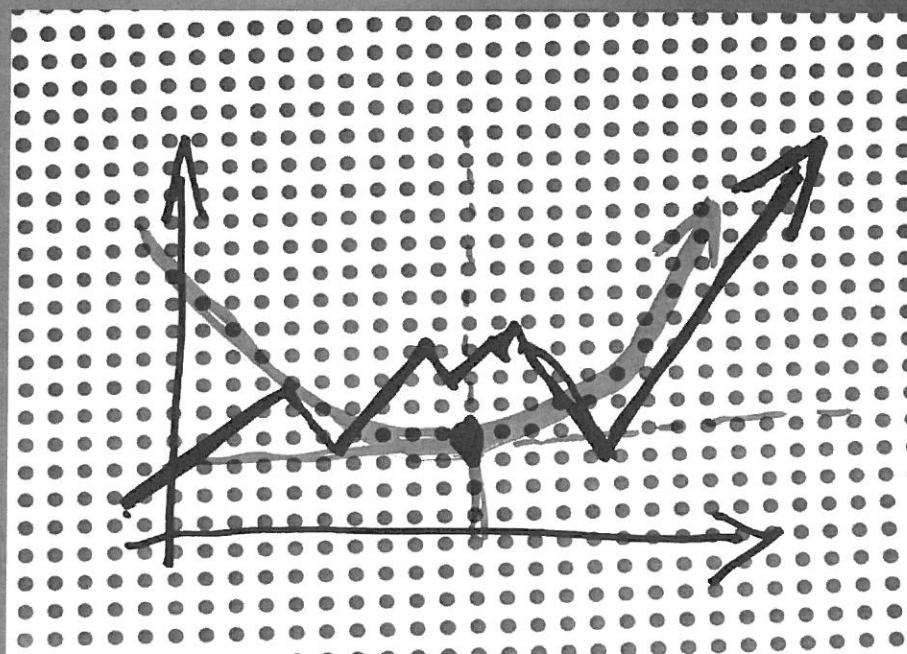


УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ



ISSN 1857-7628

ГОДИШЕН ЗБОРНИК 2020 YEARBOOK



ГОДИНА 12

VOLUME XX

GOCE DELCEV UNIVERSITY – STIP
FACULTY OF ECONOMICS



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
YEARBOOK
FACULTY OF ECONOMICS**

За издавачот:
Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска

Издавачки совет Editorial board

Проф. д-р Блажо Боев	Prof. Blazo Boev, Ph.D
Проф. д-р Лилјана Колева-Гудева	Prof. Liljana Koleva - Gudeva, Ph.D
Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска	Prof. Olivera Gjorgieva-Trajkovska, Ph.D
Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Проф. д-р Благица Колева	Prof. Blagica Koleva, Ph.D
Проф. д-р Емилија Митева-Кацарски	Prof. Emilija Miteva-Kacarski, Ph.D
Доц. д-р Златко Бежовски	Zlatko Bezovski, Ph.D

Редакциски одбор Editorial staff

Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска	Prof. Olivera Gjorgieva-Trajkovska, Ph.D
Проф. д-р Благица Колева	Prof. Blagica Koleva, Ph.D
Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D

Главен и одговорен уредник	Managing & Editor in chief
Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска	Prof. Olivera Gjorgieva-Trajkovska, Ph.D

Јазично уредување	Language editor
Вангелија Цавкова	Vangelija Cavkova

Техничко уредување	Technical editor
Славе Димитров	Slave Dimitrov

Редакција и администрација	Address of editorial office
Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип	Goce Delcev University
Економски факултет	Faculty of Economics
бул „Крсте Мисирков“ 10-А	Krste Misirkov 10-A.,
п.фах 201, 2000 Штип,	PO box 201 2000 Stip,
Република Северна Македонија	Republic of North Macedonia



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
YEARBOOK
FACULTY OF ECONOMICS**

За издавачот:
Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска

Издавачки совет	Editorial board
Проф. д-р Блажо Боев	Prof. Blazo Boev, Ph.D
Проф. д-р Лилјана Колева-Гудева	Prof. Liljana Koleva - Gudeva, Ph.D
Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска	Prof. Olivera Gjorgieva-Trajkovska, Ph.D
Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Проф. д-р Благица Колева	Prof. Blagica Koleva, Ph.D
Проф. д-р Емилија Митева-Кацарски	Prof. Emilija Miteva-Kacarski, Ph.D
Доц. д-р Златко Бежовски	Zlatko Bezovski, Ph.D
Редакциски одбор	Editorial staff
Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска	Prof. Olivera Gjorgieva-Trajkovska, Ph.D
Проф. д-р Благица Колева	Prof. Blagica Koleva, Ph.D
Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Главен и одговорен уредник	Managing & Editor in chief
Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска	Prof. Olivera Gjorgieva-Trajkovska, Ph.D
Јазично уредување	Language editor
Вангелија Цавкова	Vangelija Cavkova
Техничко уредување	Technical editor
Славе Димитров	Slave Dimitrov
Редакција и администрација	Address of editorial office
Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип	Goce Delcev University
Економски факултет	Faculty of Economics
бул „Крсте Мисирков“ 10-А	Krste Misirkov 10-A.,
п.фах 201, 2000 Штип,	PO box 201 2000 Stip,
Република Северна Македонија	Republic of North Macedonia



СОДРЖИНА CONTENT

- 7 **Станислава Кузманова, Трајко Мицески**
ПРАВИЛНОТО РЕГРУТИРАЊЕТО НА КАНДИДАТИТЕ КАКО ФАКТОР ЗА ЕФЕКТИВНО РАБОТЕЊЕ НА ОРГАНИЗАЦИИТЕ
- 21 **Викторија Аписка, Трајко Мицески**
КРЕИРАЊЕ НА ИНКЛУЗИВНО СОВРЕМЕНО ЛИДЕРСТВО ВО ОРГАНИЗАЦИИТЕ ВРЗ ОСНОВА НА КОРИСТЕЊЕ НА МЕНАЏМЕНТ ТЕОРИТЕ И ПРАКТИКИТЕ
- 39 **Антица Донева, Оливера Ѓоргиева-Трајковска**
ФИНАНСИСКАТА АНАЛИЗА И УПРАВУВАЊЕТО СО КРЕДИТНИОТ РИЗИК ВО БАНКИТЕ
- 47 **Благица Колева, Оливера Ѓоргиева-Трајковска, Весна Георгиева Свртинов**
РАЗВОЈ И ПРИМЕНА НА СМЕТКОВОДСТВЕНИОТ СИСТЕМ ВО ДЕЛОВНИТЕ СУБЈЕКТИ ВО РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА
- 55 **Емилија Митева-Кацарски, Костадинка Панова, Весна Георгиева Свртинов**
ВЛИЈАНИЕТО НА КОВИД 19 ВРЗ ТРГОВИЈАТА СО УСЛУГИ
- 63 **Весна Георгиева Свртинов, Оливера Ѓоргиева-Трајковска, Емилија Митева-Кацарски, Благица Колева**
ВЛИЈАНИЕТО НА ПАНДЕМИЈАТА ПРЕДИЗВИКАНА ОД ВИРУСОТ КОВИД -19 ВРЗ МАКЕДОНСКАТА ЕКОНОМИЈА
- 71 **Мирјана Донева, Еленица Софијанова**
ВЛИЈАНИЕТО НА СУШТИНАТА НА КВАЛИТЕТОТ ВРЗ ЗГОЛЕМУВАЊЕТО НА МОТИВАЦИЈАТА КАКО КЛУЧНА АЛАТКА ВО СЕМЕЈНИОТ БИЗНИС
- 81 **Викторија Јакимова, Јанка Димитрова**
ИНИЦИЈАЛНА ЈАВНА ПОНУДА - ИЛП
- 87 **Елена Зафировска Ѓорчевска**
АНАЛИЗА НА ФИНАНСИСКИТЕ ИЗВЕШТАИ СО ПОСЕБЕН ОСВРТ НА ПРИМЕНАТА И ВЛИЈАНИЕТО НА МЕЃУНАРОДНИОТ СТАНДАРД ЗА ФИНАНСИСКО ИЗВЕСТУВАЊЕ 16-НАЕМИ”

ИНИЦИЈАЛНА ЈАВНА ПОНУДА - ИЈП

Викторија Јакимова¹, Професор д-р Јанка Димитрова²

¹ Постдипломец на Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип,
jakimova_viktorija32@yahoo.com

² Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип,
janka.dimitrova@ugd.edu.mk

Краток извадок

Во берзанското секојдневие познати се настаните кои се поврзани со иницијална понуда на акции на пазарот на капитал, или IPO (Initial Public Offering). Во суштина, иницијалната понуда значи отварање на друштвото спрема јавноста, односно инвеститорите. Со иницијалната понуда, едно трговско друштво кое постоело и функционирало како друштво со ограничена одговорност, односно мало акционерско друштво, со релативно помал капитал и број на сопственици, станува акционерско друштво поседувано од јавноста со поширок круг на акционери. Најчесто, иницијална понуда на акции на пазарот се користи од компании кои имаат намера обезбедување дополнителен капитал за финансирање на понатамошниот сопствен развој.

Во Република Македонија постапката за издавање на хартии од вредност е регулирана со Законот за хартии од вредност и подзаконски акти донесени од Комисијата за хартии од вредност. Во случаите кога некое друштво преку иницијална јавна понуда изврши успешна продажба на хартии од вредност, истото друштво станува друштво со посебни обврски за известување кон Комисијата за хартии од вредност.

Клучни зборови: *пазар на капитал, хартии од вредност, берза, профит, инвестирање, акции*

INITIAL PUBLIC OFFER – IPO

Viktorija Jakimova¹, Associate Prof. Janka Dimitrova²

¹ graduate of Faculty of economics University „Goce Delcev” Stip,
jakimova_viktorija32@yahoo.com

² Faculty of economics University „Goce Delcev” Stip,
janka.dimitrova @ugd.edu.mk

Abstract

In the everyday life of the stock exchange, the events that are related to the initial offering of shares on the capital market, or IPO (Initial Public Offering) are known. Basically, the initial offer means opening the company to the public, ie investors. With the initial offer, a trading company that existed and functioned as a limited liability company, ie a small joint stock company, with relatively smaller capital and number of owners, becomes a joint stock company owned by the public with a wider range of shareholders. Most often, the initial offer of shares on the market is used by companies that intend to provide additional capital to finance further own development.

In the Republic of Macedonia, the procedure for issuing securities is regulated by the Law on Securities and bylaws adopted by the Securities and Exchange Commission. In cases when a company successfully sells securities through an initial public offering, the same company becomes a company with special obligations to report to the Securities and Exchange Commission.

Keywords: capital market, securities, stock market, profit, investment, stocks

1. Вовед

Сите компании се соочуваат со проблем со собирање на потребниот капитал за раст и развој и одлуката за финансирање на компанијата се појавува како значајна, во нејзиниот понатамошен развој. Компаниите денес работат во исклучително конкурентно и иновативно опкружување, во кое се вбројуваат воспоставување и одржување на конкурентни предности во форма на ниски трошоци и диференцијација како клучен фактор, ако сакаат да останат на пазарот на долг рок. Постојат различни начини за мобилизација на дополнителни финансиски средства како што се од:

- задржана заработка од претходните години,
- банкарски заеми,
- емисија на обврзници,
- стратешки партнери или
- иницијална јавна понуда на акции.

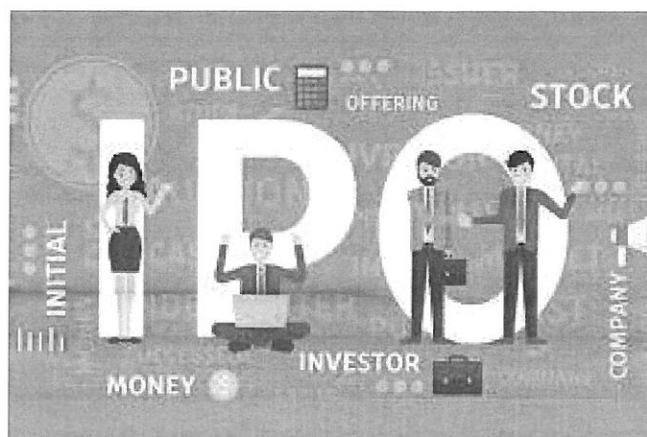
Јавната понуда на хартии од вредност е јавен повик за купување на хартии од вредност објавен во средствата за јавно информирање. Првата јавна понуда на хартии од вредност објавена од акционерско друштво или јавна понуда при преобразба на друштво со ограничена одговорност и друштво со ограничена одговорност од едно лице во акционерско друштво е Иницијална јавна понуда - ИЈП (Initial Public Offer – IPO).

Иницијалната јавна понуда, односно од примарната емисија на акции е сложен процес. Процедурата за емитирање на хартии од вредност е прилично комплексна, па затоа во современите банкарски системи истата се реализира како посебна функција – инвестиционо банкарство. Емитентите најчесто се потпираат на услугите на инвестициските банки, кои постапката ја водат од идеја до реализација на примарната емисија на акции.

Процесот на иницијалната јавна понуда на хартии од вредност почнува со одлуката за видот на понудата до инвестициската јавност. Деловниот субјект, во консултации со инвестициската банка и брокерите го утврдува оптималниот вид и структура на понудените акции и начинот на нивната дистрибуција.

2. Преглед на процесот на Иницијална Јавна Понуда - ИЈП

ИЈП е првата продажба на акциите на компанијата во јавноста и нивното појавување на берзата. Постојат различни аспекти за да се објасни ИЈП. Компаниите се одлучуваат за иницијална јавна понуда за да добијат основачки капитал, со цел да се финансираат нови проекти и да се зголеми нивната кредитна способност. Друг важен фактор за акционерите е готовината, зголемување на ликвидноста на компанија и многу други фактори. Со иницијалната понуда едно трговско друштво кое постоело и функционирало како друштво со ограничена одговорност, односно мало акционерско друштво, со релативно помал капитал и број на сопственици, станува акционерско друштво поседувано од јавноста со поширок круг на акционери.



Процесот на иницијална јавна понуда почнува со одлуката за видот на понудата до инвестициската јавност. Деловниот субјект во консултации со инвестициската банка и брокерите го утврдува оптималниот вид и структура на понудените акции и начинот на нивната дистрибуција. Основна задача на инвестиционата банка во процесот на ИЛП да го одреди видот на акциите кои ќе бидат емитирани – дали ќе бидат обични или преференцијални, цена по која ќе бидат понудени на јавноста и тајмингот на понуда на пазарот. При одредување на цената на акциите потписникот на емисијата особено води сметка за финансиската состојба на компанијата, нејзината профитабилност, стапката на раст, степенот на доверба кај инвеститорите и др.

За успешна реализација на иницијалната јавна понуда на акции, компанијата емитент треба да има:

- стабилна пазарна и финансиска позиција,
- реални можности за развој, препознатлив бренд,
- одредено ниво на профитабилност,
- кадровска структура која одговара на дејноста на компанијата,
- меѓународно сертифициран процес и производи, како и
- воспоставено ефикасен механизам на деловно и финансиско известување и интерна контрола.

3. Предности на Иницијалната Јавна Понуда

Постојат многу причини зошто компаниите одлучуваат за ИЛП, како што се собирање средства надвор од банкарскиот систем или намалување на долгот. Понатаму, компанијата што издала или веќе е влезена во јавност има пониски трошоци за капитал и е во подобра позиција кога преговара за каматни стапки со финансиски институции или банки.

Една од главните причини зошто компаниите одлучуваат за ИПО е да соберат пари за финансирање на деловните активности. Меѓу најважните причини зошто компаниите одлучуваат за ИПО може да бидат следниве: можност за добивање на потребниот капитал-Иницијалната јавна понуда им овозможува на компаниите да се стекнат со капитал за финансирање на раст и развој на компанијата, Набавка на голем износ на готовина за раст на компанијата (без разлика дали е внатрешна или преку превземања), зголемен маркетинг, поголемо истражување и развој и проширени производи, пристап до јавните пазари на капитал по ИПО, што генерално им овозможува на компанијата да подигнува пари побрзо со помалку трошоци и поголема флексибилност отколку во приватни пазари.

4. Недостатоци на Иницијалната Јавна Понуда

Иницијалната јавна понуда покрај многубројните предности има и недостатоци кои можат да се појават и пред финализирањето на ИЛП процесот. Процесот на имплементација трае многу време и е доста скап. Трошоците за имплементација се движат од 10 до 20 % од вкупните собрани средства. По ИЛП, компанијата исто така се соочува со зголемени трошоци поради зголемените барања за известување и посложени даноци.

Меѓу најважните недостатоци на ИПО може да се набројат:

- губење на сопственоста – преку продажба на акции преку иницијална јавна понуда,
- компанијата стекнува нови акционери, со што основачот и единствениот сопственик кој ја губи целосната контрола врз работењето на компанијата,
- губење на доверливост, флексибилност и контрола - Комисијата за хартии од вредност бара од јавните компании да ги објават сите оперативни детали до јавноста, вклучувајќи ги и чувствителните информации за нивните пазари, профитните маржи и идните планови,
- трошоците за ревизија и известување - по спроведувањето на ИПО, друштвото има обврска да објавува финансиски извештаи, да ангажира друштво за ревизија и да објавува ревизорски извештаи, да подготвува и објавува извештај за деловниот, полугодишен или квартално деловно известување,
- зголемени трошоци за сметководство и др.

5. Главни чекори при процесот на Иницијалната Јавна Понуда

Доколку една компанија се одлучи за ИЈП, постојат многу чекори кои се главни и многу важни.

- Чекор 1: Избор на инвестициона банка со добра репутација – која ќе ја советува компанијата за ИЈП,
- Чекор 2: Сметководство – сметководителите и ревизорите да направат преглед на финансиски извештаи на компанијата за да се процени дали се исполнуват стандардите за јавна понуда.
- Чекор 3: Права на ликвидност - детално мора да се прегледаат договорите за права на акционерите и нивната регистрација со цел да се утврди дали секој акционер има право да продава акции во ИЈП, и план за давање соодветно известување на тие акционери.
- Чекор 4: Борд на директори - треба да се прегледа одборот на директори, дали одговара на потребите на компанијата, дали одборот има доволно независни директори.
- Чекор 5: комуникации - многу важен чекор при ИПО процесот е добрата комуникација - внатрешната комуникација помеѓу вработените и надворешната комуникација со јавноста
- Чекор 6: Цени - на денот пред датумот на стапување на сила, друштвото за издавање и осигурувачот одлучуваат за понудата цена (т.е. цената по која акциите ќе ги продава друштво за издавање на хартии од вредност) и прецизниот број на акции што треба да се продадат. Доколку цената на акциите со емисија преку ИЈП е пониска, инвеститорите на ИЈП очекуваат пораст на цената на акциите на денот на понудата.
- Чекор 7: Промоција - процес на презентирање на компанијата на инвеститорите преку различни презентации или индивидуални состаноци со инвеститорите. Оние компании кои сакаат да го промовираат процесот на ИЈП на домашните и на странските инвеститори, потребно да одржат презентации на компанијата и во земјата и во странство.
- Чекор 8: Премин кон пазарна конкуренција - конечната фаза од процесот на ИЈП, премин кон конкуренцијата на пазарот, започнува 25 дена по иницијалната јавна понуда. По истекот на периодот од 25 дена, осигурителите можат да обезбедат проценки во врска со заработувачката и вреднувањето на издавачката компанија.
- Чекор 9: Изготвување проспект - документ кој ги содржи сите информации потребни за инвеститорот за подобро да се процени сосостојбата на капиталот и долговите на друштвото, финансиската состојба и можностите за развој на компанијата. Секоја компанија која издава нови акции преку јавна понуда мора да подготви проспект и јавно да го објави. Со анализирање на проспектот инвеститорот може да ги процени ризиците и придобивките и да донесе одлука за инвестирање.

Проспектот како формален правен документ во Република Македонија се бара и поднесува до Комисијата за хартии од вредност, кој дава детали за инвестицијата што се нуди за продажба на јавноста. Во интерес на пазарот на хартии од вредност е обезбедување на јасни, навремени и веродостојни информации кои ќе бидат подеднакво достапни за сите заинтересирани страни. Објавувањето на информациите за компанијата кои ги содржи проспектот е особено важно бидејќи всушност тие информации може да влијаат на одлуката на инвестирање.

6. Донесување одлука за Иницијална Јавна Понуда

При мерењето на придобивките и трошоците за преземање на иницијална јавна понуда, компанијата исто така треба да ги оценува алтернативите за постигнување на подигнување

на капиталот на компанијата, ликвидноста или други цели, како што е приватна продажба на хартии од вредност на друштвото, банка, договори за корпоративно партнерство или спојување и продажба на компанијата.

Во последната анализа, пред да се утврди да се продолжи со ИЛП, компанијата треба да ги процени трошоците и придобивките од сите достапни алтернативи за исполнување на нејзините корпоративни цели и извршување на детална проценка за подготвеност на компанијата за преземање на процесот на иницијална јавна понуда. Сепак, одлуката за иницијална јавна понуда бара значително стратешко планирање и анализа од реална и бизнис перспектива.

7. Успешни приказни за Иницијална Јавна Понуда –ИПО во светски рамки

Во светот постојат успешни приказни за јавна понуда една од нив е онлајн пазарот наречен Alibaba¹, која е основана во 1999 година, а во септември 2014 била спроведена најголемата иницијална јавна понуда на акциите на Њујоршката берза и станала една од највредните технолошки компании во светот, која воедно собрала 25 билиони долари што претставувала најголемата иницијална јавна понуда во американската финансиска историја и со што Alibaba станала една од најпрестижните компании во светот².

Табела 1. Иницијална јавна понуда на акциите на Alibaba

Table1. Alibaba's initial public offering

Дата	Отварање	Највисока цена	Најниска цена	Затворено
19.09.2014	92,70	99,70	89,95	93,89

Извор: Њујоршка берза, (NEW YORK STOCK EXCHANGE)

Друг пример за најголемо IPO во областа на социјалните мрежи е компанијата LINKEDIN. Renren, кој бил познат и како Кинески Facebook, откако излегол во јавноста, вредноста на компанијата по успешно извршената иницијална јавна понуда пораснала на 743.4 милиони долари. LinkedIn во Јануари 2011 година ја објавил својата намера за иницијална јавна понуда. Бизнис ориентационата мрежа прибрала повеќе од 350 милиони долари, со што станала една од најголемите ИПО во сферата на професионалните социјални мрежи и втора во големина во секторот на информатичката технологија

Друга компанија која што постигнала рекордна иницијална јавна понуда и на и на тој начин се претставила како иден доминантен глобален играч и креатор на иднината на глобалната економија е Google, кој во 2004 година постигнал рекордно високо ИПО, со што започнал висок пораст на цените на акциите на берзата Nasdaq, од првично 51 американски долар на 18 април 2004 година на 821 долар на 29 март 2017 година. Google е глобален лидер во технологијата фокусиран на подобрување на начините како луѓето да се поврзат со информациите. Нивните иновации во веб пребарување и рекламирање го направиле Google врвна веб-страница, врвна интернет - дестинација и нивниот бренд е еден од најпознатите и признати во светот.

¹ <https://www.alibaba.com>

² Алибаба е најголема кинеска компанија за интернет-трговија.

ЗАКЛУЧОК

За успешна реализација на иницијалната јавна понуда на акции, компанијата емитент треба да има пред се стабилна пазарна и финансиска позиција, препознатлив бренд, реални можности за развој, одредено ниво напрофитабилност, кадровска структура која одговара на дејноста на компанијата, професионални, партнерски и корпоративни односи со опкружувањето, меѓународно сертифициран процес и производи, како и да има воспоставен ефикасен механизам на деловно и финансиско известување и контрола. Од особена важност во процесот на издавањето на ИПО е да се издаде проспект, со кој ќе се запознае потенцијалната инвеститорска јавност со плановите на компанијата, која сака да направи иницијална јавна понуда на акции и ќе ги содржи сите аспекти, податоци и информации.

Во Република Македонија досега нема Иницијална јавна понуда на акции преку која компаниите ќе ги финансираат своите развојни планови и проекти и не се креирани и понудени нови инструменти на пазарот на капитал. Инвеститорите се уште ги користат традиционалните извори на капитал - земање кредити од страна на банките кои се особено популарни во последните неколку години.

Користена литература

- [1] Димитрова Ј, Колев З, „ХАРТИИ ОД ВРЕДНОСТ“ Електронски учебник, Универзитет Гоце Делчев ,Штип, 2016;
- [2] Димитрова Ј.,„Македонскиот пазар на капитал“– состојби и перспективи,,, Монографија, Универзитет Гоце Делчев ,Штип, 2015;
- [3] Пендовска В. „Развој на македонскиот пазар на капитал“ Комисија за хартии од вредност, Скопје, 2004
- [4] Шукаров Миролуб , Ивановски Зоран: „ Хартии од вредност и портфолио менаџмент “, Европски универзитет , Скопје, 2005.
- [5] Колев З. „Примарен пазар на капитал и иницијална јавна понуда”, Скопје, 2011.
- [6] Комисија за хартии од вредност; Развој на македонскиот пазар на капитал, 2004.
- [7] Закон за хартии од вредност.
- [8] Masic.B., „Menadzment”, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010
- [9] Eric.D.,„Finansijska trzista I instrumenti (vtoro izmenjeno I dopunjeno izdanie)“Beograd,2003